

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

Menurut Hartono (2010), pengertian investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2004). Jadi investasi adalah kegiatan menanamkan modal pada aktiva produktif dengan jangka waktu tertentu yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

2.1.2 Pasar Modal

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta. Pasar modal mempunyai peranan penting bagi perekonomian suatu negara. Ia membantu mengalokasikan modal antara rumah tangga, perusahaan dan unit-unit pemerintah. Pasar menyediakan likuiditas dalam dua cara, yaitu perusahaan bisa meraih dana dengan menjual saham dan investor yang membeli saham bisa menjualnya kembali dengan cara yang relatif murah dan cepat (Tandelilin, 2001).

Pasar modal memainkan peranan penting bagi perekonomian suatu negara, karena ia menjalankan fungsi keuangan dan ekonomi (Husnan, 1988). Pada saat yang bersamaan, pasar modal memberi *lender* keuntungan sehingga kekayaan pemodal dapat dikelola dengan cara yang produktif tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva perusahaan (Gart, 1998).

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya permintaan dan penawaran efek, perusahaan publik dan lembaga serta profesi yang berkaitan dengan efek serta menyediakan berbagai instrumen investasi yang dapat menjadi sumber pendanaan dan memberikan pemodal keuntungan.

2.1.3 Saham

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) saham dapat didefinisikan sebagai tanda atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Riyanto (2001) menyatakan bahwa saham ialah sebuah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam perseroan terbatas, bagi yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetapi tertanam di dalam suatu perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri bukanlah merupakan seseorang peranan permanen, karena setiap waktu pemegang saham bisa menjual sahamnya.

2.1.4 Instrumen Pasar Modal

Selain saham terdapat beberapa instrumen pasar modal lain yang disebutkan oleh Sunariyah (2000), yaitu :

a. Obligasi

Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian. Obligasi ini dapat diterbitkan baik oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), swasta, pemerintah pusat atau daerah (BUMD).

b. Derivative Efek :

1. *Right* atau Klaim merupakan bukti hak memesan saham terlebih dahulu yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan, sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain. Jika pemegang saham tidak bermaksud untuk menggunakan haknya (membeli saham), maka bukti *right* yang dimiliki dapat diperjualbelikan di bursa.
2. *Warrant* menurut peraturan BAPEPAM, *warrant* adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, yang memberi hak kepada pemegang saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih. *Warrant* memiliki karakteristik opsi yang hampir sama dengan Sertifikat Bukti *Right* (SBR), dengan perbedaan utama pada jangka waktu, SBR merupakan instrumen jangka pendek yaitu kurang dari 6 bulan, sedangkan *warrant* adalah jangka panjang umumnya antara 6 bulan hingga 5 tahun.
3. Obligasi *konvertibel*, yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu, dengan perbandingan dan/atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten.
4. Dividen saham adalah keuntungan perusahaan dibagi dalam bentuk dividen saham. Dalam hal perusahaan tidak membagi dividen tunai, perusahaan dapat memberikan saham baru bagi pemegang saham tersebut. Alasan perusahaan membagi dividen saham adalah karena perusahaan ingin menahan laba yang bersangkutan di dalam perusahaan untuk digunakan sebagai modal kerja.
5. Saham bonus adalah jika perusahaan menerbitkan saham yang dibagikan kepada pemegang saham lama. Pembagian saham bonus untuk memperkecil harga yang bersangkutan, yang akan menyebabkan dilusi (penurunan harga) karena penambahan saham baru tanpa memasukkan uang baru dalam perusahaan. Dengan harga saham diperkecil, maka pasar lebih luas, karena lebih banyak investor mampu menjangkau harga yang relatif murah.

6. Sertifikat ADR/CDR. *American Depository Receipts (ADR)* atau *Continental Depository Receipts (CDR)* adalah suatu resi (tanda terima) yang memberikan bukti bahwa saham perusahaan asing disimpan sebagai titipan atau berada di bawah penguasaan suatu bank Amerika. Hal ini dimaksudkan untuk mempermudah transaksi dan mempercepat pengalihan penerimaan manfaat dari suatu efek asing di Amerika.
7. Sertifikat Reksadana. Menurut UU No.8/1995 tentang pasar modal, Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal. Selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio oleh manajer investasi. Jadi, Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan pemodal

2.1.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Alwi (2008), faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu :

a. Faktor Internal

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.

7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share (EPS)*, *dividen per share (DPS)*, *price earning ratio (PER)*, *net profit margin*, *return on assets (ROA)* dan lain-lain.

b. Faktor Eksternal

1. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
2. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
3. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan dan pembatasan atau penundaan trading.
4. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
5. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

2.1.6 Teori Sinyal

Informasi merupakan unsur penting bagi investor karena informasi menyajikan keterangan, catatan, gambaran mengenai keadaan masa lalu, saat ini dan masa depan bagi kelangsungan perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, dan reliable sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2009).

Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi

tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor.

2.1.7 Teori Pasar Efisien

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2001). Menurut Hartono (2015), bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau bukan hanya dari segi ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia.

Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Fama, 1970 (dalam Hartono, 2015) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat. Terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu :

- a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*), pasar efisien dalam bentuk lemah berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa dimasa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisiensi bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.
- b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti pasar yang harga-harga dari

sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang.

- c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*), pasar efisien dalam bentuk kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat (informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien kuat tidak akan ada seorang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat. Salah satu jenis informasi privat adalah jenis informasi yang berasal dari orang dalam (*insider information*) yang mempunyai akses atas informasi berharga mengenai keputusan penting yang telah direncanakan oleh perusahaan. Sehingga dengan modal informasi tersebut mereka melakukan analisa dan mengambil posisi transaksi yang sesuai.

Agar pasar efisien dapat terbentuk dalam kehidupan nyata, terdapat beberapa kondisi yang idealnya harus terpenuhi atau didekati oleh kenyataan yang ada di pasar (Hartono, 2003) :

- a. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar individu dan institusi rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi.
- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Informasi yang ada dapat dengan mudah diperoleh dan hampir setiap saat sama seperti halnya informasi yang disampaikan lewat radio atau televisi. Fleksibilitas dan bervariasinya sumber dan jenis informasi memungkinkan investor untuk mendapatkan informasi secara gratis.

- c. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi baru yang penting, kapan perang akan terjadi, atau kapan pemogokan tenaga kerja akan terjadi. Walaupun ada ketergantungan terhadap beberapa informasi sepanjang waktu, tetap saja bahwa pengumuman suatu peristiwa, misalnya adanya *corporate actions*, adalah independen dan dapat muncul setiap saat, dengan kata lain acak.
- d. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga sekuritas segera mengalami penyesuaian untuk mencapai keseimbangan yang baru.

2.1.8 Identifikasi Peristiwa (*Event Study*)

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu Peterson, 1989 (dalam Hartono, 1999). Sedangkan menurut Kritzman (1994), *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dari pengertian tersebut sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal dengan pendekatan pergerakan harga saham terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi strong form*), seperti yang dilakukan Fama, *et al* 1969 (dalam Hartono 2003), yang kemudian diikuti oleh berbagai peneliti pada pasar modal lainnya. Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa dampak peraturan pemerintah tentang *domestic market obligation (DMO)* pada saham perusahaan subsektor batubara.

Dalam *event study* dikenal istilah periode peristiwa (*event window*) dan tanggal peristiwa (*event date*). Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan (Hartono, 2015).

2.1.9 Return Saham

Menurut Hanafi dan Halim (2008), *return* saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan.

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2011).

2.1.10 Abnormal Return dan Expected Return

Tingkat keuntungan atau *return* merupakan tingkat kembalian yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Robbert (1997), tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan mau berinvestasi. Lebih lanjut dijelaskan bahwa setiap investasi, baik jangka panjang maupun jangka pendek, mempunyai tujuan utama yaitu untuk mendapatkan keuntungan.

Reaksi pasar akibat terjadinya suatu peristiwa biasanya mengamati perubahan harga saham yang diukur dengan adanya *abnormal return*. Sebagaimana disebutkan dalam Hartono (2003) bahwa jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Abnormal return menurut Hartono (2003) adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang

diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* atau *excess return* ini merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat risikonya.

Brown & Warner (1985) dalam Hartono (2003) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu :

a. *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata – rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata – rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

b. *Market Model*

Model pasar (*market model*) merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya.

c. *Market-adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

2.1.11 Model Pasar Disesuaikan (*Market-Adjusted Model*)

Hartono (2015) beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Rumus *expected return* adalah sebagai berikut (Hartono, 2015) :

$$E(R_{it}) = RM_{it}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

RM_{it} : *Return* pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

2.1.12 *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading volume activity (TVA) atau aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan jumlah lembar saham yang ditransaksikan di pasar modal. Sedangkan Husnan, (1993) mengukur kegiatan perdagangan saham yang dilihat melalui indikator *TVA* digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai suatu informasi informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas atau di bawah keputusan perdagangan yang normal.

Jumlah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini merupakan salah satu faktor yang bisa mempengaruhi likuiditas perdagangan saham tersebut di bursa. Likuiditas saham merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan *TVA*. *TVA* bisa dipakai sebagai instrumen untuk melihat seberapa besar reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal.

Total dari aktivitas volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh pelaku pasar. Menurut Beaver, 1968 (dalam Budiarto dan Baridwan, 1999), proses penjumlahan ini mencerminkan adanya perbedaan pandangan (asimetri) antara investor mengenai nilai suatu saham. Perbedaan volume perdagangan terjadi karena terdapat perbedaan pendapat diantara investor mengenai berapa nilai saham sesungguhnya. Adapun rumus yang digunakan yaitu (Husnan, 2009) :

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham perusahaan ke-i yang diperdagangkan pada periode t}}{\sum \text{saham perusahaan ke-i yang beredar pada periode t}}$$

2.1.13 Domestic Market Obligation (DMO)

Pada periode 2000-2009, porsi konsumsi domestik dari produksi batubara masih rendah, yaitu hanya sekitar 25,7% dari produksi batubara nasional. Sebanyak 74,3% batubara Indonesia diekspor ke luar negeri. Pada 2009, Indonesia menjadi pengeksport batubara terbesar kedua di dunia setelah Australia dengan jumlah ekspor sekitar 198 juta ton. Cadangan batubara Indonesia sebanyak sekitar 32 milyar ton (Badan Geologi, 2015) hanya sekitar 3% dari cadangan batubara dunia sebesar 826 milyar ton (EIA, 2010). Negara-negara yang memiliki cadangan batubara lebih besar, seperti Amerika (238 milyar ton), Russia (157 milyar ton) dan China (114 milyar ton), mengkonsumsi batubara dalam porsi besar (sekitar 91% dari total produksi batubara nasional) untuk kepentingan dalam negerinya.

Dengan demikian, sebagai negara yang tidak memiliki cadangan batubara yang melimpah, sewajarnya Indonesia harus mengutamakan penggunaan batubara untuk konsumsi dalam negeri dibandingkan ekspor. Hal ini dikarenakan jika kondisi dominasi ekspor batubara ini terus berlanjut, maka terdapat kemungkinan suatu saat cadangan batubara Indonesia habis tertambang dan tidak tersedianya stok batubara nasional yang cukup untuk memenuhi kebutuhan batubara dalam negeri.

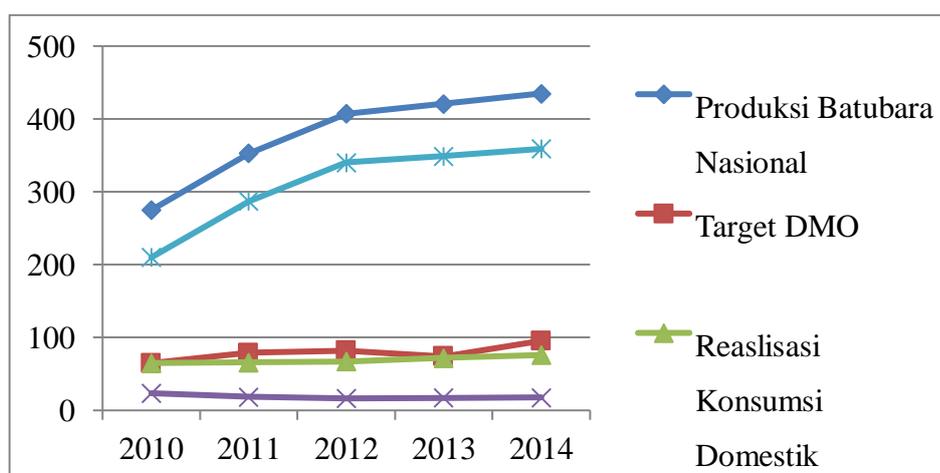
Sebagai implementasi amanat UU No.4 tahun 2009 dan berdasarkan penjelasan berbagai landasan hukum tentang pengutamaan batubara untuk kepentingan dalam negeri, pada 31 Desember 2009, Menteri Energi dan Sumberdaya Mineral menerbitkan Peraturan Menteri No 34 tahun 2009 tentang Pengutamaan Pemasokan Kebutuhan Mineral dan Batubara untuk Kepentingan Dalam Negeri, yang dikenal juga dengan istilah *Domestic Market Obligation*.

Di dalam PerMen tersebut, diatur kewajiban pemasokan kebutuhan mineral dan batubara bagi badan usaha pertambangan mineral dan batubara yang ditentukan dalam persentase minimal penjualan mineral atau persentase minimal penjualan batubara. Badan usaha pertambangan mineral dan batubara tersebut tetap dapat melakukan ekspor komoditasnya sepanjang persentase minimal penjualan batubaranya terpenuhi. Selain itu, diatur juga mengenai ketentuan

pemakai mineral dan pemakai batubara. Pemakai batubara terdiri dari pemakai batubara sebagai bahan baku yaitu dari industri briket, pengolahan logam, pencairan batubara, gasifikasi batubara dan peningkatan mutu batubara serta pemakai batubara sebagai bahan bakar yaitu sektor pembangkit listrik, sektor industri, sektor usaha kecil dan sektor rumah tangga.

Perencanaan pemasokan kebutuhan mineral dan batubara untuk kepentingan dalam negeri dilakukan oleh Direktur Jenderal Mineral dan Batubara dengan melihat prediksi kebutuhan mineral dan batubara setahun kedepan yang disampaikan oleh pemakai mineral dan batubara serta prediksi produksi batubara setahun kedepan yang disampaikan oleh badan usaha pertambangan mineral dan batubara dalam bentuk Rencana Kerja Anggaran dan Biaya. Setelah data-data tersebut terkumpul, selanjutnya Direktur Jenderal akan meminta persetujuan Menteri ESDM untuk menerbitkan Keputusan Menteri tentang Penetapan Kebutuhan dan Persentase Minimal Penjualan Batubara atau Mineral untuk Kepentingan Dalam Negeri. Keputusan Menteri itulah yang akan dijadikan acuan dan patokan dalam implementasi pemasokan kebutuhan mineral dan batubara.

Kebijakan *DMO* batubara tersebut telah diterapkan mulai dari tahun 2010. Adapun jumlah produksi batubara nasional, keberjalanan kebijakan *DMO* beserta realisasinya pada rentang waktu 2010 hingga 2014 dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut :



Sumber : Dokumen Rencana Strategis Kementerian ESDM 2015-2019

Gambar 2.1
Produksi Batubara Indonesia dan Konsumsi Domestik (dalam Juta Ton)

2.1.14 KepMen ESDM Nomor 1410 K/30/MEM/2018

Pada tanggal 12 Maret 2018 diterbitkan KepMen ESDM Nomor 1410 K/30/MEM/2018 guna merevisi KepMen ESDM Nomor 1395 K/30/MEM/2018 yang diterbitkan pada tanggal 09 Maret 2018. Perbedaan dari dua peraturan tersebut hanya terletak pada mulai berlakunya peraturan dari sebelumnya sejak 01 Januari 2018 namun direvisi menjadi berlaku terhitung tanggal 12 Maret 2018.

KepMen ESDM Nomor 1410 K/30/MEM/2018 berisi tentang dalam rangka memberikan kepastian dalam perhitungan iuran produksi/royalti bagi pemegang Izin Usaha Pertambangan Operasi Produksi Batubara, Izin Usaha Pertambangan Khusus Operasi Produksi Batubara dan Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara Tahap Operasi Produksi perlu meninjau kembali pemberlakuan harga jual batubara untuk penyediaan tenaga listrik untuk kepentingan umum.

Bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam poin diatas, perlu menetapkan Keputusan Menteri Energi Sumber Daya Mineral tentang perubahan atas KepMen ESDM Nomor 1395 K/30/MEM/2018 tentang harga jual batubara untuk penyediaan tenaga listrik untuk kepentingan umum.

2.2 Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini dilakukan terdapat beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan yang akan diteliti tentang pengaruh faktor ekonomi dan non-ekonomi terhadap *return* dan *trading volume activity (TVA)* menggunakan metode *event study*.

Azizah (2017) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Isu Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia dengan menggunakan 42 saham yang tercatat dalam indeks LQ45 pada periode semester pertama 2016 menunjukkan bahwa terdapat Uji Hipotesis Pertama dengan menggunakan analisis uji beda diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II). Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar memberikan respon positif terhadap pengumuman *reshuffle* kabinet Jilid II. Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan

mengindikasikan bahwa informasi *reshuffle* kabinet Jilid II memiliki kandungan informasi. Para pelaku pasar menganggap bahwa *reshuffle* kabinet Jilid II merupakan *good news*. Uji Hipotesis Kedua dengan menggunakan analisis uji beda diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II). Hasil ini disebabkan karena informasi pengumuman *reshuffle* kabinet jilid II yang dipublikasikan diserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi atau peristiwa ekonomi maupun politik yang terjadi baik sebelum maupun sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016), sehingga volume perdagangan cenderung tidak berbeda antara sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini memunculkan dugaan bahwa dalam merespon informasi pengumuman *reshuffle* kabinet jilid II, para pelaku pasar cenderung melakukan aksi *wait and see* terhadap tindak lanjut dari program-program yang akan dijalankan oleh kabinet jilid II ini.

Fauzi (2016) melakukan penelitian untuk menunjukkan pengaruh *corporate action* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity (TVA)* pada perusahaan yang melakukan *stock split* menggunakan data 33 perusahaan dalam rentang 2012-2014. Hasil yang sama didapatkan dari penelitian yang berjudul Pengaruh Pengumuman *Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham dan *Return* Saham ini yang berkesimpulan bahwa *stock split* berpengaruh signifikan. Pengumuman *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *trading volume activity*. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* yang dilakukan perusahaan menyebabkan adanya perubahan aktivitas volume perdagangan. Pengumuman *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Terdapat reaksi positif terhadap pengumuman *stock split*, pengumuman *stock split* juga memberikan informasi kepada investor tentang prospek masa depan yang baik. Namun, tidak terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Tidak berbeda signifikan ini disebabkan kurangnya minat investor yang mengakibatkan kurang meningkatnya volume perdagangan, sehingga tidak terdapat peningkatan likuiditas saham. Lalu, tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman

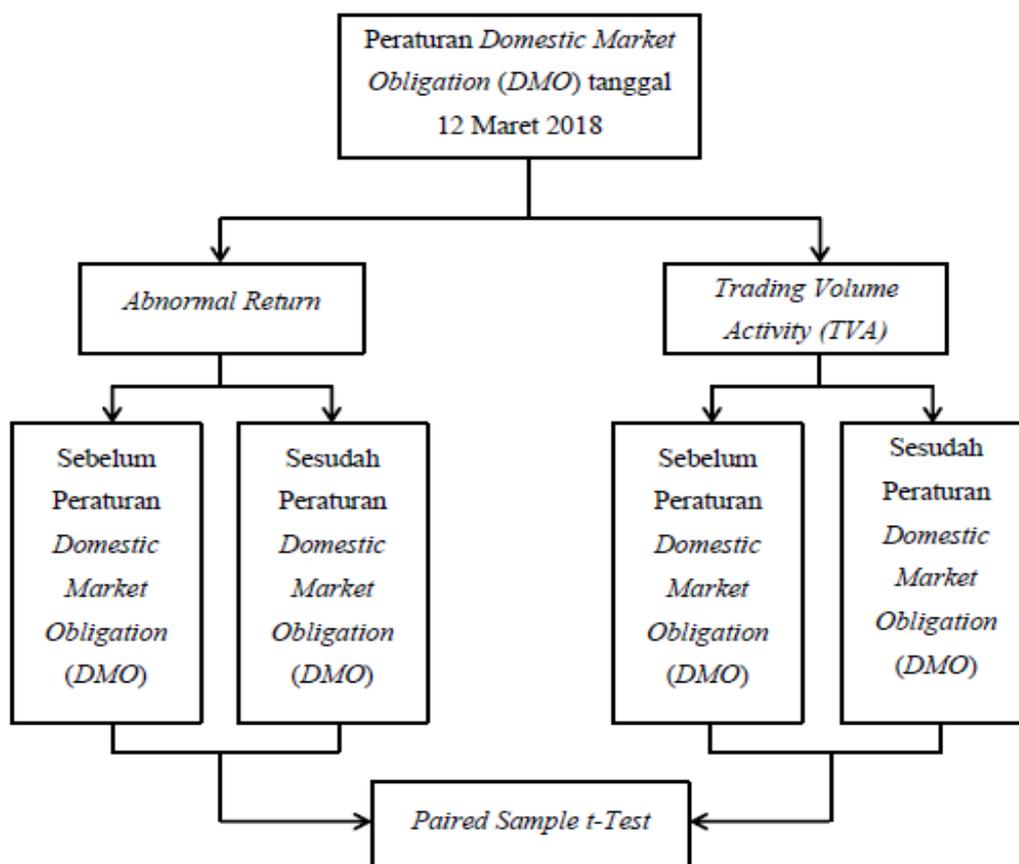
stock split. Tidak berbeda signifikan ini disebabkan investor cenderung melakukan *wait and see*. Beberapa pelaku pasar modal tidak dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

Lestari (2018), melakukan penelitian tentang Dampak *Britain Exit (Brexit)* Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada Indeks LQ-45. Berdasarkan dari serangkaian pengujian dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa *event brexit* mampu menjadikan pasar modal Indonesia bereaksi karena adanya kandungan informasi dalam *event* tersebut. Reaksi ini ditunjukkan oleh terbentuknya signifikansi *abnormal return* dan *trading volume activity* selama rentang *event window*. Namun, perbedaan yang signifikan antara keduanya sebelum dan setelah terjadinya *event Brexit* tidak dapat terbentuk. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *event Brexit* tidak memberikan dampak terhadap pasar modal Indonesia. Adanya reaksi dari *event Brexit* pada pasar modal Indonesia menandakan bahwa pasar telah efisien dalam menyerap informasi. Akan tetapi, meskipun pasar modal Indonesia menyerap informasi secara efisien, pasar modal Indonesia bereaksi lambat dan membutuhkan waktu yang panjang dalam menyerap informasi terkait *event Brexit*. Reaksi tersebut ditunjukkan oleh signifikansi *abnormal return* yang masih terjadi hingga $t-5$. Hal ini mencerminkan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Selanjutnya, *metode event study* memberikan hasil yang konsisten. Konsistensi tersebut menunjukkan bahwa *metode event study* mampu menangkap adanya perbedaan. Oleh karena itu, *metode event study* dinyatakan sebagai metode pengujian yang kuat dan dapat digunakan pada beragam situasi, sehingga mampu memberikan hasil yang memiliki tingkat akurasi dan konsistensi yang tinggi.

Nugraha (2013), meneliti tentang Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil penelitian disebut disimpulkan bahwa penelitian ini mampu membuktikan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan pada periode menjelang pengumuman, yang menunjukkan adanya kebocoran informasi sebelum *right issue* secara resmi diumumkan. Berdasarkan hasil pengujian terhadap *abnormal return* saham, penelitian ini gagal

menemukan adanya perbedaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* walaupun periode penelitian sudah diperpanjang dari penelitian sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup, yang dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Tidak adanya kandungan informasi ini disebabkan karena adanya kebocoran sebelum *right issue* resmi diumumkan. Berdasarkan hasil pengujian terhadap *TVA* saham, penelitian ini juga gagal menemukan perbedaan pada periode sebelum dan pengumuman *right issue*, walaupun periode penelitian sudah diperpanjang dari penelitian sebelumnya. Hal ini disebabkan karena harga saham telah mulai turun pada periode menjelang pengumuman sementara volume saham bertambah.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

Sumber: Diolah dari berbagai sumber

2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 = Terdapat perbedaan signifikan terhadap *return* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara.
- H2 = Terdapat perbedaan signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara.